

双碳背景下，业务结构升级属性突出

再生铝、免热处理铝合金均可期，维持“买入”评级

公司 21 年营收 186 亿元（yoy+39%），归母净利 4.5 亿元（yoy+4%），与前期业绩快报相符（2022-020）；21Q4、22Q1 归母净利分别为 1.1、1.3 亿元（yoy-20%、qoq+85%，yoy+1%、qoq+19%）。考虑在双碳背景下铝 基材供需持续偏紧，以及基于公司 21 年产品实际规模，我们调整产品价格及销量假设，我们预计 22-24 年公司 EPS 为 1.15/1.70/2.05 元（前值 1.19/1.76/-元），基于铸造铝合金/铝合金车轮/中间合金可比公司 PE（2022E）均 11.4X/20.1X/13.0X，考虑公司产业链协同以及再生铝、免热处理铝合金业务持续赋能，分别给予公司 PE（2022E）为 17X/25X/18X，对应目标价 24.08 元（前值 30.39 元），维持“买入”评级。

免热处理铝合金较国外降本 15-20%，已实现市场突破

据公司年报，21 年公司铸造铝合金销量 87 万吨（yoy+17%），其中再生铝资源采购量 55 万吨（yoy+28%）；另外，公司免热处理铝合金已实现市场应用，较国外同类材料价格可降低 15-20%，并已用于某高端新能源汽车电池包以及电池包支架等结构件，同时已和下游压铸厂和整车厂签署了战略合作协议或供货协议。21 年公司功能中间合金销量 7.49 万吨（yoy+27%），其中高端晶粒细化剂产品销量 0.42 万吨（yoy+118%）；铝合金车轮销量 1469 万只（yoy+10%），其中新能源车车轮产量销量 66 万只（yoy+51%）。

21 年毛利率受铝合金车轮业务拖累，同比降 1.3pct

据公司年报，21 年公司销售毛利率 9.3%（yoy-1.3pct），其中铸造铝合金毛利率同比小幅提升，铝合金车轮毛利率为 15.4%（yoy-4.0pct），拖累较大，主要因国内外铝价倒挂，金属硅价格上涨，海运费上涨等因素。21 年期间费用率 7.1%（yoy+0.1pct），销售净利率 2.5%（yoy-1.1pct）。22Q1，公司销售毛利率 8.2%（yoy-1.1pct、qoq-1.2pct），销售净利率 2.4%（yoy-1.1pct、qoq+0.4pct）。21 年公司拟每 10 股派发现金红利 0.75 元，分红率 10.3%。

再生铝+免热处理铝合金，公司未来发展可期

公司再生铝业务属性突出，在双碳政策背景下，21年国务院已印发《有色金属行业碳达峰实施方案》，提出到25年有色金属行业力争碳达峰、40年力争减碳40%，而再生铝优势明显，据公司年报，每吨再生铝较电解铝可节电13000度，减少二氧化碳、二氧化硫排放11吨。另外，在汽车尤其是新能源车一体化压铸大趋势下，公司免热处理铝合金产品作为上游重要原材料，在技术层面实现在保持高强度和良好铸造性能的基础上，延伸率较传统压铸材料提升了5倍以上，随着新能源车快速放量，公司未来发展或可期。

风险提示：宏观经济不及预期，下游需求不及预期，行业政策出现变化。